

**ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN MERGER DAN AKUISISI TERHADAP
ABNORMAL RETURN SAHAM PERUSAHAAN AKUISITOR
(Studi Pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)**

Umi Hanik

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Jl. Gajayana No. 50, Telepon (0341) 558881, Fax. (0341) 558881,
Email: Hanik_pazao@yahoo.com

Abstract

Mergers and acquisitions are important things for shareholders. A merger or acquisition announcement issued by a company will affect the acquired company's or the target company's stock price. The goal of merger and acquisition is to verify the effects emerged from company's mergers and acquisitions. Their reaction depends on the first announcement. The result of this research indicates that the first hypothesis is proposed to analyze the differences in abnormal returns 10 days before and 10 days after the announcement. The test to check abnormal returns is performed by using independent sample t test. It can be concluded that the tests carried out for 10 days before and 10 days after each period is too short, thus the results are not significant. The next research is expected to do an analysis by incorporating a longer period so that the samples will be larger and the companies used as the samples must have more active stocks in order not to generate zero returns.

Key word: Merger, Akuisisi, Abnormal Return

Adanya globalisasi dan persaingan bebas menuntut setiap perusahaan untuk selalu mengembangkan strateginya agar dapat bertahan hidup, berkembang dan berdaya saing (Ang, 1997). Strategi bersaing merupakan usaha untuk mengembangkan (membesarkan) perusahaan sesuai dengan ukuran besaran yang disepakati untuk mencapai tujuan jangka panjang perusahaan atau disebut juga strategi pertumbuhan.

Merger dan akuisisi saat ini bukan suatu fenomena yang baru bagi komunitas dunia, perusahaan-perusahaan multinasional di Amerika Serikat dan Eropa telah melakukan merger dan akuisisi sejak tahun 1960-an. Terdapat banyak alasan mengapa suatu perusahaan memutuskan untuk

melakukan merger dan akuisisi. Di Indonesia merger dan akuisisi menunjukkan skala peningkatan yang cukup signifikan dari tahun ke tahun.

Penggabungan usaha dapat dilakukan dengan berbagai cara yang didasarkan ada pertimbangan hukum, perpajakan, atau alasan lainnya. Di Indonesia didorong oleh semakin besarnya pasar modal, transaksi merger dan akuisisi semakin banyak dilakukan. Bentuk-bentuk penggabungan usaha antara lain melalui merger dan akuisisi selain kedua bentuk tersebut masih ada bentuk-bentuk penggabungan usaha lainnya yaitu konsolidasi. Dari ketiga kelompok tersebut yang banyak berkembang di Indonesia

adalah merger dan akuisisi. Di Indonesia praktek akuisisi umumnya dilakukan oleh satu grup (*internal acquisition*) khusus pada perusahaan yang go publik.

Merujuk pada penelitian Wibowo dan Pakereng (2001) yang mengutip dari Hitt dkk (1997), dilakukannya merger dan akuisisi oleh perusahaan-perusahaan bertujuan untuk meningkatkan posisinya di pasar, memanfaatkan sumber daya perusahaan-perusahaan yang saling melengkapi sehingga menghemat biaya, mengurangi resiko pengembangan produk baru, meningkatkan kecepatan dalam memasarkan produk, menambah diversifikasi usaha, serta untuk menghindari adanya kompetisi yang terlalu berlebihan di pasar.

Dikutip dari *Komisi Pengawas Persaingan Usaha* (KPPU) bahwa selama kurun waktu dua tahun terakhir, terutama setelah berlakunya PP 57/2010, KPPU mencatat puluhan notifikasi merger dan akuisisi. Bahkan, secara kuantitas jumlah aktivitas merger dan akuisisi semakin bertambah seiring dengan laju pertumbuhan ekonomi nasional dan internasional. Boleh dikatakan, tahun 2010 dan 2011 merupakan tahun-tahun dimana gelombang merger melanda Indonesia. Bahkan mungkin, sepanjang sejarah merger dan akuisisi di KPPU, gelombang merger di Indonesia mengalami puncaknya pada masa sekarang dimana terdapat banyak pelaku usaha yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Bahkan, dalam semester pertama tahun 2012, jumlah notifikasi yang masuk mengalir sangat deras. Jumlah ini diperkirakan akan terus meningkat di masa mendatang.

Tercatat bahwa sepanjang tahun 2010, terdapat sekurang-kurangnya 7 notifikasi merger dan akuisisi yang masuk, 3 di antaranya melibatkan pelaku usaha asing. Begitu pula pada tahun 2011, terdapat 45

notifikasi merger dan akuisisi yang masuk dan 18 di antaranya melibatkan unsur asing.

TEORI

Penggabungan usaha merupakan salah satu strategi untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan mengembangkan perusahaan. Ikatan akuntan Indonesia dalam pernyataan standar akuntansi keuangan Indonesia Nomor 12 (PSAK No.22) mendefinisikan penggabungan badan usaha sebagai bentuk penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain ataupun memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Jenis penggabungan usaha dapat dibedakan menjadi dua yaitu akuisisi dan penyatuan pemilikan (merger).

Tujuan umum perusahaan adalah memaksimum nilai kekayaan pemegang saham, dalam rangka meraih sasaran tersebut perusahaan melakukan ekspansi bisnis dengan berbagai cara, salah satu cara untuk mencapai pertumbuhan dari dalam perusahaan (*internal growth*), dan pertumbuhan dari luar perusahaan (*external growth*). Pertumbuhan internal adalah ekspansi yang dilakukan dengan membangun unit bisnis baru dari awal (*start-ups business*). Jalur ini memerlukan berbagai pertahapan mulai dari riset pasar, desain produk, perekrutan tenaga ahli, tes pasar, pengadaan dan pembangunan fasilitas produksi atau operasi sebelum perusahaan menjual produknya ke pasar. Sebaliknya pertumbuhan eksternal dilakukan dengan membeli perusahaan yang sudah ada. Merger dan akuisisi adalah strategi pertumbuhan eksternal dan merupakan jalur cepat untuk mengakses pasar baru produk baru tanpa harus membangun dari awal. Terdapat penghematan waktu yang sangat signifikan antara pertumbuhan internal dan eksternal melalui merger dan akuisisi. Dari

waktu ke waktu perusahaan lebih menyukai pertumbuhan eksternal melalui merger dan akuisisi dibanding pertumbuhan internal. Aktifitas merger dan akuisisi semakin meningkat seiring dengan intensnya perkembangan ekonomi yang mengglobal.

Dalam Al-Qur'an pun Allah sudah menyebutkan bahwa *Syirkah* atau perkongsian hukumnya diperbolehkan atau disyari'atkan berdasarkan Al-Qur'an, Al-Hadits dan *ijma'* (konsensus) kaum muslimin. Dan berikut Allah berfirman dalam QS. Shaad: 24, sebagai berikut:

وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَى بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ

Dan Sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebahagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan.

Pengertian Merger

Merger atau penggabungan kombinasi dari dua atau lebih perusahaan, dengan salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan (Foster dalam Wibowo dkk, 2001:34). Dalam hal ini salah satu perusahaan akan tetap ada, sedangkan yang satunya lagi menjadi hilang. Merger bisa merupakan suatu langkah yang dilakukan mengikuti tindakan akuisisi 100 persen namun dalam akuisisi 100 persen, kedua belah pihak tetap ada yaitu baik itu perusahaan pengakuisisi (*acquirer*) maupun perusahaan target (Ang, 1997:165)

Dalam *Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1988* mendefinisikan merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar. Ikatan Akuntan Indonesia memberikan definisi berdasarkan perspektif akuntansi bahwa merger adalah salah satu metode penyatuan usaha (*business combination*). Penyatuan usaha itu sendiri didefinisikan sebagai penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain.

Pengertian Akuisisi

Akuisisi merupakan salah satu bentuk pengambil-alihan (Husnan, 2002:78). Akuisisi dapat dibedakan menjadi akuisisi saham dan akuisisi aset. Akuisisi saham merupakan pengambil-alihan atau pembelian saham suatu perusahaan dengan menggunakan kas, saham atau sekuritas lain. Akuisisi saham biasanya melalui tahap penawaran (*tender offer*) oleh perusahaan penawar (*bidder firm*) kepada para pemegang saham perusahaan target. Akuisisi ini tidak membutuhkan persetujuan pihak manajemen dan dapat dilakukan meskipun pihak manajemen tidak menyetujui pembelian saham perusahaan. Oleh karena itu akuisisi ini disebut bentuk pengambil-alihan yang tidak bersahabat (*hostile takeover*). Sedangkan akuisisi aset dilakukan dengan cara membekukan sebagian aset perusahaan target oleh perusahaan pengakuisisi. Akuisisi jenis ini membutuhkan suara pemegang saham perusahaan target untuk menyetujui pengambil-alihan perusahaan tersebut (Rachmawati dan Tanderlilin, 2000).

Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan akuisisi biasanya akan tampak pada kinerja perusahaan dan penampilan finansial perusahaan yang praktis membesar dan meningkat pada laporan konsolidasi pasca

akuisisi kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan dan hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Seperti diuraikan diatas perusahaan melakukan akuisisi perusahaan didasari pada motivasi mencapai sinergi. Dimana manfaat ekstra sinergi ini tidak bisa diperoleh seandainya perusahaan tersebut bekerja secara terpisah, dan untuk ekspansi bisnis dimana nantinya diharapkan akan mampu menaikkan nilai perusahaan terutama bagi perusahaan yang listed di Bursa Saham.

Abnormal Return

Abnormal return umumnya menjadi fokus dalam study yang mengamati reaksi harga atau efisiensi pasar. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dikurangi *return* yang diharapkan atau *return* ekspektasi (Jogiayanto,2000:335). Dengan kata lain *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor). *Return* yang sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya. Sedangkan *return* yang diharapkan merupakan *return* yang harus di estimasi.

Abnormal return sering digunakan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar. Pasar dikatakan efisien jika tidak satu pun pelaku pasar yang menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup lama. Akan tetapi, *abnormal return* dapat digunakan untuk melakukan penilaian kinerja surat berharga. Pada dasarnya ada beberapa model untuk menghitung *abnormal return*, di antaranya *market model* atau *single index model* dan *capital asset pricing model*. Kedua model tersebut sulit dilakukan karena harus melakukan estimasi untuk beta, tingkat bunga bebas risiko dan *return* pasar.

Dalam keuangan, *abnormal return* merupakan perbedaan antara pengembalian yang diharapkan keamanan dan kembali aktual. *Abnormal return* kadang-kadang dipicu oleh peristiwa. Misalnya mencakup merger, pengumuman dividen, pengumuman perusahaan produktif, meningkatkan suku bunga, tuntutan hukum, semua yang dapat berkontribusi ke *abnormal return*. Kegiatan di bidang keuangan biasanya dapat diklasifikasikan sebagai kejadian atau informasi harga yang belum atau sesudahnya ada di pasar keuangan

Efisiensi Pasar

Konsep efisiensi pasar membahas bagaimana pasar merespons informasi-informasi yang masuk dan bagaimana informasi tersebut bisa mempengaruhi pergerakan harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru. Secara umum, efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. (Jogiayanto, 1998:309)

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat berikut ini

1. Efisiensi pasar bentuk lemah. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh dari informasi masa lalu.
2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang

dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut ini:

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Contohnya seperti pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman pengembangan produk baru, dll.
 - b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Contohnya seperti regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan yang harus dipenuhi oleh semua bank-bank.
 - c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Contohnya ialah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan.
3. Efisiensi pasar bentuk kuat. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat.

Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan pustaka, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran maka disusun hipotesis kerja sebagai berikut :

- 1) H_0 : terdapat perbedaan *abnormal return* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi.
- 2) H_1 : tidak terdapat perbedaan *abnormal return* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi.

Jenis dan Pendekatan Penelitian

Berdasarkan yang diteliti, penelitian ini tergolong penelitian empiris kuantitatif yaitu penelitian yang membutuhkan bukti-bukti nyata untuk hasil penelitian yang dapat dipertanggungjawabkan, pada paradigma kuantitatif penekanan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka-angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Wahidmurni 2008:49). Sedangkan menurut Sugiyono (2001:10), dilihat dari tingkat eksplanasinya, penelitian ini merupakan penelitian asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih, hasil penelitian ini dapat untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala.

Dan penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yaitu merupakan suatu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. (Jogiyanto, 1998: 318)

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi, yaitu pengumpulan data dengan melakukan pencatatan dari buku atau literatur untuk memperoleh data yang dibutuhkan (Arikunto, 2002:80). Dalam usaha untuk memperoleh data dan informasi yang dilakukan penulis dalam penelitian ini adalah dengan membaca dan mencatat buku-

buku yang ada di perpustakaan pusat maupun perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang juga memanfaatkan situs browsing yang ada.

ANALISIS DATA

Pengujian Abnormal Return

Pengujian ada tidaknya *abnormal return* dilakukan dengan *Independent Sample t-test* pada variabel *actual return* dan *expected return* jika data berdistribusi normal. Sebelum menggunakan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji statistik deskriptif dan uji normalitas. Hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS dengan analisis deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Abnormal Return

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rit 10 Hari Sebelum	22	0	,007	,00032	,001492
Rit 10 Hari Sesudah	22	-,048	,111	,0075	,03411
ERit 10 Hari Sebelum	22	-,023	,081	,02428	,035401
ERit 10 Hari Sesudah	22	-,029	,14	,02557	,039543
Valid N (listwise)	22				

Sumber: Output SPSS

Pengaruh dari sebuah pengumuman merger dan akuisisi kurang mempengaruhi *return* suatu perusahaan itu diakibatkan oleh kebocoran informasi yang sudah meluas di pasar, sehingga para investor sudah mengetahui lebih dulu akan adanya merger dan akuisisi yang akan dilakukan oleh suatu perusahaan. Dengan adanya kebocoran informasi yang terjadi di pasar maka perusahaan hanya mendapatkan *return* yang sangat kecil dan tidak terjadi *abnormal return* pada perusahaan yang sedang melakukan merger dan akuisisi.

Uji Normalitas Abnormal Return

Tahap awal dari penelitian ini adalah menguji normalitas. Uji normalitas yang digunakan adalah *kolmogorov-smirnov*. Menurut Santoso (2008), uji normalitas diperlukan untuk penelitian kuantitatif untuk mengetahui data yang digunakan mempunyai distribusi yang normal atau

tidak normal. Berikut ini adalah hasil uji normalitas yang dilakukan peneliti dengan menggunakan peranti SPSS dengan menggunakan *kolmogorov-smirnov* antar 10 hari sebelum pengumuman M&A dan 10 hari sesudah M&A.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam model regresi, variabel independent dan variabel dependen atau keduanya telah terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendeteksi normal. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*. Berikut hasil perhitungan uji kenormalan data pada pengujian perbedaan *actual return* dan *expected return*:

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Abnormal Return

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Return Saham 10 Hari sesudah M&A	Return Pasar 10 Hari sesudah M&A	Abnormal Return 10 Hari sesudah M&A
N		22	22	22
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0075	,0256	-,0180
	Std. Deviation	,03411	,03954	,05314
Most Extreme	Absolute	,269	,161	,156
Differences	Positive	,269	,161	,156
	Negative	-,140	-,132	-,126
Kolmogorov-Smirnov Z		1,261	,753	,732
Asymp. Sig. (2-tailed)		,083	,622	,658

a. Test distribution is Normal

b. Calculated from data

Berdasarkan tabel 4.3 diatas diketahui bahwa semua variabel telah mengikuti distribusi normal. Hal ini terlihat dari nilai Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 0,732 dan nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,0658 lebih besar dari ($\alpha > 0.05$). Hal ini berarti bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *actual return* dengan *expected return*. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* pada sampel penelitian dan data dinyatakan berdistribusi normal. Yang artinya bahwa pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan berdampak positif terhadap perusahaan, yang mana *return* yang didapatkan perusahaan lebih besar dari

return yang diharapkan. Dengan adanya *abnormal return* pada perusahaan sampel itu menunjukkan bahwa suatu pengumuman merger dan akuisisi itu berpengaruh pada *return* yang didapat oleh suatu perusahaan. Terjadinya *abnormal return* yang didapatkan oleh suatu perusahaan berdampak baik bagi karir perusahaan ke depan. Dari tabel di atas menunjukkan bahwa adanya peningkatan *return* yang dihasilkan oleh perusahaan dengan differensiasi positif lebih besar dari differensiasi negatif yaitu sebesar 0,156 : - 0,126.

Uji Paired Samples T Test

Berdasar uji normalitas yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa data terdistribusi normal. Secara umum, analisis dengan uji paired samples T test pada dasarnya adalah Untuk menguji populasi atau variabel berpasangan dan untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara variabel yang dianggap memiliki hubungan atau membandingkan 2 hal yang sama namun berasal dari populasi berbeda. Nugroho (2011:47)

Pengujian hipotesis:

H0 : Kedua kelompok data cenderung sama (tidak berbeda signifikan)

H1 : Kedua kelompok data cenderung tidak sama (berbeda signifikan)

α : 5%

Kriteria uji:

Tolak H0 jika $p\text{-value} < \alpha$

Terima H1 jika $p\text{-value} < \alpha$

Setelah melakukan uji normalitas, maka untuk melakukan perhitungan uji-t dapat dilihat penjabaran berikut:

Tabel 4.4 Uji Paired Samples T Test

Paired Samples Test

		Paired Differences			95% Confidence Interval of the Difference				
		Mean	Std. Dev.	Std. Error	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	Rit 10 Hari Sebelum M&A	-,00718	,03422	,00729	,02235	,00799	-,985	21	,336
	Rit 10 Hari Sesudah M&A								
Pair 2	ERit 10 Hari Sebelum M&A	-,00129	,0562	,01198	,02621	,02362	-,108	21	,915
	ERit 10 Hari Sesudah M&A								

Sumber: output SPSS

Dari hasil di atas diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata antara return pasar 10 hari sebelum M&A dengan return pasar 10 hari setelah M&A. hasil yang sama diperoleh untuk variabel return saham yang juga tidak ditemukan perbedaan antara 10 hari sebelum M&A maupun 10 hari setelah M&A. Dan dari hasil perhitungan menggunakan SPSS diketahui nilai t_{hitung} adalah -,108 untuk Return Pasar, dan Dari tabel di atas menunjukkan bahwa

nilai p-value yang didapat adalah sebesar 0,915. Sedangkan untuk Return Saham nilai t_{hitung} sebesar -,985 dan p-value yang didapat sebesar ,336. Jika dibandingkan dengan alpha, nilai tersebut lebih besar ($0,000 < 0,05$) yang menyatakan H0 ditolak.

Dari hasil yang didapat, menunjukkan bahwa pengumuman merger dan akuisisi kurang berpengaruh terhadap return yang didapatkan oleh suatu perusahaan. Dengan demikian maka jika

suatu perusahaan akan melakukan merger dan akuisisi maka harus menelaah dua perspektif yaitu dari disiplin keuangan perusahaan (*corporate finance*) dan dari manajemen strategi (*strategic management*) dari kedua sisi keuangan perusahaan, merger dan akuisisi adalah salah satu bentuk keputusan investasi jangka panjang (penganggaran modal atau *capital budgeting*) yang harus diinvestigasi dan dianalisis dari aspek kelayakan bisnisnya. Sementara itu dari perspektif manajemen strategi Merger dan akuisisi adalah salah satu alternatif strategi pertumbuhan melalui jalur eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan. Dilihat dari kedua perspektif ini maka tujuan Akuisisi tidak lain adalah keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Pembahasan Data Hasil Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Kecilnya pengaruh yang signifikan dari hasil pengujian ini adalah karena faktor pengumuman merger yang dilakukan oleh emiten bukanlah merupakan sebuah kabar yang mengejutkan karena pada umumnya sebelum informasi mengenai merger atau akuisisi dilakukan, informasi mengenai hal tersebut pada umumnya sudah keluar ke publik atau adanya kebocoran informasi terlebih dahulu sebelum dilakukan pengumuman, karena umumnya sudah dimasukkan dalam agenda rapat umum pemegang saham (RUPS). Dan jika dilihat dari efisiensi pasar, reaksi pasar yang terjadi menunjukkan efisiensi pasar setengah kuat yang mana pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Hal tersebut dapat ditunjukkan adanya

signifikansi *abnormal return* yang ditunjukkan sebelum pengumuman terjadi. Hal lainnya adalah bahwa periode pengamatan juga pendek sehingga bisa mempengaruhi signifikansi *abnormal return*.

Dalam penelitian Wibowo (2012) juga menunjukkan bahwa pengaruh pengumuman merger dan akuisisi terhadap abnormal return pengaruhnya sangat kecil dikarenakan adanya kebocoran informasi atau informasi yang telah terdistorsi mengenai pengumuman merger dan akuisisi sehingga hal tersebut tidak menjadikan kabar yang mengejutkan sehingga dampak yang dirasakan tidak terlalu besar.

Dalam penelitian ini hanya menggunakan periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman merger dengan menggunakan metode market adjusted model dalam pengukuran *abnormal return* saham sehingga memerlukan justifikasi model lain. Selain itu ada beberapa saham yang kurang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini hanya memasukan pengaruh pengumuman merger dan akuisisi, tanpa mempertimbangkan variabel-variabel lain yang mungkin mempengaruhi *abnormal return* suatu perusahaan, misalnya nilai akuisisi, ukuran perusahaan target, alat pembayaran yang digunakan dalam merger dan akuisisi. Adanya saham yang memiliki *return* nol, berarti terdapat beberapa saham yang kurang aktif diperdagangkan. Serta adanya kebocoran informasi atau informasi yang telah terdistorsi mengenai pengumuman merger dan akuisisi sehingga hal tersebut tidak menjadikan kabar yang mengejutkan sehingga dampak yang dirasakan tidak terlalu besar.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan

sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa merger atau akuisisi yang dilakukan belum sepenuhnya memberikan hasil sebagaimana diharapkan. Dari pengamatan selama 10 hari sebelum pengumuman merger hingga 10 hari sesudah pengumuman merger dan akuisisi tidak diperoleh adanya perbedaan reaksi investor yang signifikan berkaitan dengan pengumuman merger yang dilakukan perusahaan.

Uji statistik dengan paired sample t test menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan antara periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah merger dan akuisisi dengan taraf signifikan 95% ($\alpha=0.05$). Dari hasil uji SPSS diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata antara *abnormal return* 10 hari sebelum M&A dengan *abnormal return* 10 hari setelah M&A. Dan dari hasil perhitungan menggunakan SPSS diketahui nilai t_{hitung} adalah $-4,11$, dan Dari tabel di atas menunjukkan bahwa nilai p-value yang didapat adalah sebesar $0,685$. Jika dibandingkan dengan alpha, nilai tersebut lebih besar ($0,000 < 0,05$) yang menyatakan H_0 ditolak.

Saran

Dari hasil analisis dan kesimpulan bahwa keterbatasan-keterbatasan di atas dapat diperhatikan agar dapat berguna untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan merger dan akuisisi. Sehingga hasil yang nantinya akan diperoleh bisa memberikan gambaran yang sesungguhnya mengenai dampak yang terjadi seputar pengumuman merger dan akuisisi pada BEI. Untuk itu dikemukakan saran-saran agar mendapatkan gambaran yang nyata sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti Selanjutnya
Pada penelitian selanjutnya diperlukan analisis dengan

memasukkan periode yang lebih panjang untuk sebelum dan sesudah merger sehingga sampel akan semakin besar. Dan Sebaiknya penentuan sampel perusahaan dicari untuk kategori saham yang lebih aktif di BEI agar tidak menghasilkan return nol, perlunya kehati-hatian dalam melakukan merger dan akuisisi agar nantinya dapat memberi manfaat terhadap perusahaan dan para pemegang saham.

2. Bagi Perusahaan yang akan Melakukan Merger dan Akuisisi
Sebelum melakukan merger dan akuisisi, sebaiknya perusahaan melakukan persiapan yang matang terlebih dahulu. Persiapan ini diantaranya dengan melihat kondisi perusahaan, baik dari segi manajemen perusahaan maupun dari financial perusahaan. Selain itu perlu dilihat juga kondisi ekonomi nasional dan internasional apakah dalam keadaan yang baik atau buruk bagi perusahaan. suatu perusahaan akan melakukan merger dan akuisisi maka harus menelaah dua perspektif yaitu dari disiplin keuangan perusahaan (*corporate finance*) dan dari manajemen strategi (*strategic management*) dari kedua sisi keuangan perusahaan, merger dan akuisisi adalah salah satu bentuk keputusan investasi jangka panjang (penganggaran modal atau *capital budgeting*) yang harus diinvestigasi dan dianalisis dari aspek kelayakan bisnisnya. Sementara itu dari perspektif manajemen strategi Merger dan akuisisi adalah salah satu alternatif strategi pertumbuhan melalui jalur eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan. Dilihat dari kedua perspektif ini maka tujuan Akuisisi tidak lain adalah

- keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.
3. Bagi Investor
- Bagi investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan terbuka, sebaiknya lebih berhati-hati dalam menyikapi aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan. Investor harus hati-hati melihat masa depan perusahaan yang akan melakukan merger dan akuisisi, hal ini perlu dilakukan karena tidak semua merger dan akuisisi yang dilakukan memberikan dampak yang baik pada perusahaan tersebut

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Qur'an In Word
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Edisi Pertama. Jakarta: Mediasoft Indonesia
- Arikunto, Suharsimi. 2002. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*, Edisi Revisi V. Jakarta: Penerbit PT. Rineka Cipta
- Azizudin, Agis. 2003. *Analisis Pengaruh Merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan*, Yogyakarta: Gajah Mada
- Basyir, Ahmad Azhar. 2000. *Asas-asas Hukum Muamalat (Hukum Perdata Islam)*. Yogyakarta : UII Press Yogyakarta.
- Foster, 1994. *Financial Statement Analysis*, Prentice Hall: New Jersey
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit UNDIP
- Hitt, M. A, 2002. *Merger dan Akuisisi: Panduan Bagi Para Pemegang Saham Untuk Meraih Laba*, Terjemahan, Cetakan Pertama. Jakarta: Erlangga
- <http://www.idx.co.id/>
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE UGM
- Iqbal, Khursyid Asyraf, *Suq al-Auraq al-Maliyah*
- Jogiyanto, 1998. *Teori Portofolio dan analisis Investasi*. Edisi pertama, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Manan, Abdul. 2009 *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Jakarta: Kencana
- Nor, Dumairi, 2007. *Ekonomi Islam Versi Salaf*. Pasuruan: Pustaka Sidogiri
- Nugroho, Muhammad, Aji, 2010. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan perusahaan Sebelum dan Sesudah merger dan Akuisisi, *Skripsi* Fakultas Ekonomi UNDIP (Dipublikasikan)
- Panji Anoraga & Pakarti, 2001, *Pengantar Pasar Modal*. PT. Rineka Cipta, Jakarta.
- Payamta dan Setiawan, 2004. "Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.7, No.3.
- Racmawati dan Tendelilin, 2001. Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi

Terhadap Return Saham Perusahaan Target di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Riset Akuntansi*, Manajemen dan Ekonomi Vol.16, No 2, Agustus 2001, p. 153-170

Diponegoro semarang.
(dipublikasikan)
Yuliana, Indah, 2010. *INVESTASI "Produk Keuangan Syariah"*. Malang: UIN-Maliki Press

Rambe, Bhakti, 2012. Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik yang Terdaftar di BEI. *Skripsi* fakultas Ekonomi Universitas Sumatra Utara Medan. (dipublikasikan)

Rumondang, Asri, 2010. Analisis dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal return Saham perusahaan di BEI 2000-2006. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas maret (UNS) Surakarta. (dipublikasikan)

Santosa, Aditya, 2009. Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor dalam Satu Industri yang Sama di BEI Tahun 2004-2008. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra. (dipublikasikan)

Santoso, Purbayu Budi dan Ahari. 2005. *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel dan SPSS*. Yogyakarta: ANDI

Wibowo, Amin dan Pakereng Yulianai, 2001. Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor dalam Sektor Industri yang sama di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol.16, No 4, Agustus 2004, p. 372-387.

Wibowo, Fairuz, 2012. Analisis Perbandingan kinerja Keuangan Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2004-2010. *Skripsi* fakultas Ekonomi Universitas